

# Gefahren- und Suchtpotential von Börsenspekulationen<sup>1</sup>

von Gerhard Meyer,

Universität Bremen

## Einführung

Spekulationen an der Börse erfreuen sich in Deutschland wachsender Beliebtheit. Die Zahl der Aktionäre stieg von 3,92 Mio. in 1997 auf 5,016 Mio. in 1999 (1. Halbjahr). Allein beim Börsengang der Deutschen Telekom haben 2 Mio. Privatanleger T-Aktien erworben, 500 000 Anleger erstanden erstmalig eine Aktie. 4,64 Mio. Bundesbürger besitzen darüber hinaus Anteile von Aktienfonds oder gemischten Fonds (1. Halbjahr 1999). Der Anteil der Aktionäre und Fondbesitzer an der Bevölkerung (über 14 Jahre) liegt inzwischen bei 12,7 % (vgl. Deutsches Aktieninstitut, 1999). Vor dem Hintergrund, daß beispielsweise in den USA der Aktionärsanteil bei 40 % liegt, sind hier weitere Zuwächse zu erwarten.

Die Börsenumsätze mit Aktien sind in den letzten Jahren ebenfalls deutlich angestiegen (vgl. Abb. 1). Betrug der Umsatz in 1997 noch 3.574 Mrd. DM, waren es 1998 schon 5.238 Mrd. DM, eine Steigerungsrate von 46,6 %.

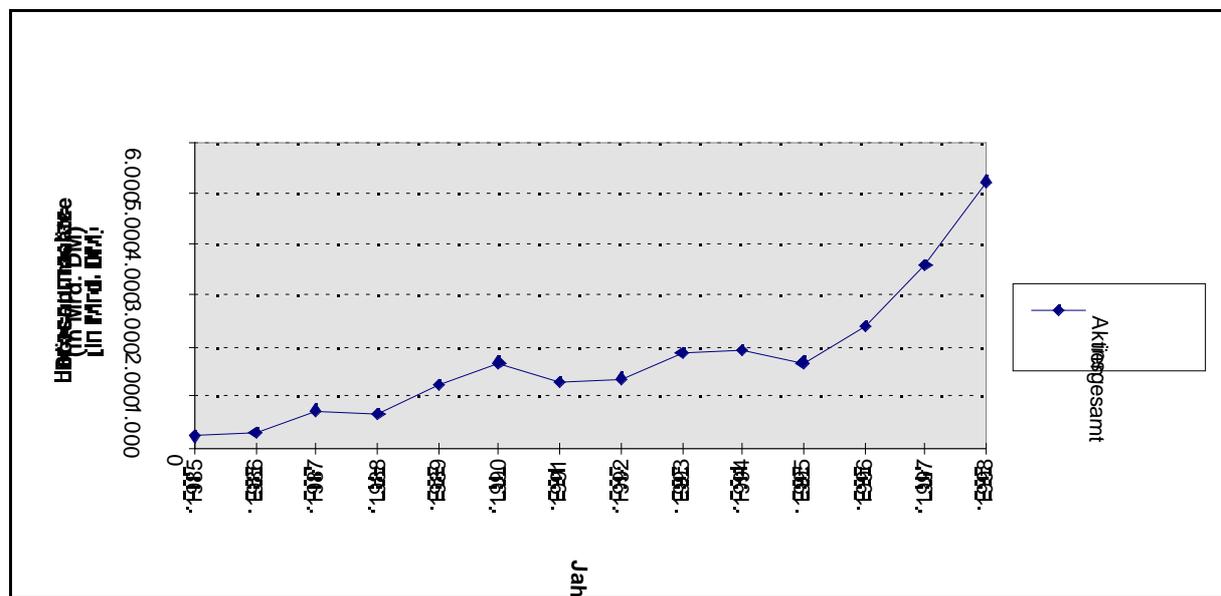


Abb. 1: Börsenumsätze mit Aktien in Deutschland (in Mrd. DM)

Das konventionelle Börsengeschäft, die langfristige Kapitalanlage über den An- und Verkauf von Aktien, mit dem Ziel, von kontinuierlichen Kurssteigerungen zu profitieren, ist allerdings vor dem Hintergrund potentieller Suchtgefahren völlig unproblematisch. Mit dem grundlegenden Wandel der Einstellung zu Aktien, der stei-

<sup>1</sup> In: Suchtreport (4), Juli/August 2000 (S. 29-36)

genden Begeisterung, erhöht sich aber gleichzeitig die Attraktivität spekulativer Börsengeschäfte.

Immer mehr spekulative Anleger versuchen, kurzfristige Kursschwankungen von Aktien gewinnbringend zu nutzen. Nicht mehr die Investition in ein Unternehmen sondern die Spekulation steht hier im Vordergrund. Kursverläufe aus der Vergangenheit werden beispielsweise mit Hilfe des Charts, der graphischen Darstellung des Verlaufes, analysiert, um einen Trend für zukünftige Kursentwicklungen abzuleiten. So erhalten die Analysten Kauf- und Verkaufssignale sowohl für Aktien als auch für Indizes, Devisen und Anleihen, die sie in Tages-, Wochen- oder Monatsfrist zur Realisation von Gewinnen umsetzen. Fundamentale Daten wie konkrete Unternehmensdaten oder das wirtschaftliche Umfeld spielen dabei kaum noch eine Rolle.

Am kurzlebigsten sind die Spekulationen im sog. Day- oder Intraday Trading. Der Ein- und Ausstieg in bzw. aus Wertpapieren erfolgt binnen weniger Minuten oder Stunden - auf jeden Fall am gleichen Tag. Die Day-Trader profitieren bei ihren Transaktionen bereits von kleinsten Kursschwankungen an der Börse. Um Markttrends rechtzeitig zu erkennen, verfolgen sie am Computer permanent die Kursbewegungen und unterrichten sich über die Börseninformationssysteme der Agenturen via Internet ohne Zeitverzögerungen durch die internationalen Finanzmärkte. Ist die erwartete Kursbewegung eingetreten oder sollen Verluste eingegrenzt werden, schickt ein Handelsprogramm die Orders direkt an die internationalen Börsen, wo sie sekundenschnell ausgeführt werden.

Das Setzen auf kurzfristige Markttrends wird erst durch die modernen Informations- und Kommunikationstechnologien realisierbar. Die Informationssysteme versorgen heute auch Privatanleger mit notwendigen Informationen, zu denen früher nur die professionellen Anleger Zugang hatten. Die Einführung elektronischer Handelssysteme ermöglicht gleichzeitig den direkten und schnellen Handel vom heimischen Wohnzimmer aus. Die Verfügbarkeit und Griffnähe spekulativer Börsengeschäfte hat sich dadurch deutlich erhöht. Die moderne Technik erleichtert nicht nur derartige Geschäfte, sie ermuntert geradezu zum Agieren an den Finanzmärkten.

Mit Werbeaktionen wie Börsenspielen versuchen Sparkassen und Banken zudem in jüngster Zeit verstärkt, potentielle Spekulanten anzusprechen. So veranstaltet die Sparkasse Bremen das Börsentraining „Telefonbörse“ mit dem Ziel, insbesondere junge Menschen an die Wertpapiermärkte heranzuführen und sie mit den Möglichkeiten des schnellen Gewinns, aber auch des Verlustes, vertraut zu machen. In großer Aufmachung wird dann über den Sieger berichtet, der in zwei Monaten durch Käufe und Verkäufe von Aktien, Renten- und Optionsscheinen über das Telefon mehr als 100.000 DM verdient hat.

Spekulative Börsengeschäfte locken mit hohen Kursgewinnen, nähren Träume von finanziellem Reichtum. Es reizt das schnelle Geld, die Aussicht auf hohe Gewinne in kurzer Zeit. Je risikoreicher das Geschäft ist, desto höher ist der mögliche Profit, aber auch die Gefahr des Verlustes bis hin zum Totalverlust.

## Hochspekulative Terminmarktinstrumente

Zu den hochspekulativen Börsengeschäften gehören die Terminmarktinstrumente wie Futures und Optionen sowie vor allem Optionsscheine. Während es sich bei den Optionsscheinen um bedingte Termingeschäfte handelt, sind Futures (Terminkontrakte) sowohl für den Käufer als auch für den Verkäufer mit festen Verpflichtungen verbunden. Ein Future basiert auf der vertraglichen Vereinbarung, eine bestimmte Menge eines Gegenstandes (Aktien, Anleihen, Währungen) zu einem vorher festgelegten Preis an einem bestimmten, standardisierten Fälligkeitstag zu liefern bzw. abzunehmen. Optionen räumen dem Käufer dagegen „lediglich“ das Recht ein, Basisobjekte innerhalb der Optionsfrist zu einem verbindlich beschlossenen Preis zu erwerben bzw. zu liefern. Bei Future- und Optionsgeschäften wie z. B. Warentermingeschäften mit Orangensaftkonzentrat, Kartoffeln oder Getreide werden also keine tatsächlichen Waren erworben, sondern der Handel mit nicht physisch zu erfüllenden Kontrakten für diese Agrarprodukte - ein Finanzgeschäft - steht im Vordergrund. Die sich ergebenden Preisunterschiede sind dabei das Entscheidende. Für den Spekulanten, der in erheblichem Umfang zur Erhöhung der Liquidität des Terminmarktes beiträgt (Hambüchen, 1998) und ohne den Warenterminbörsen nicht funktionieren würden (vgl. Warenterminbörse Hannover, 1999), bedeuten sie Verlust oder Gewinn und für den Marktteilnehmer die Absicherung eines zuvor fixierten, vom Markt vorgegebenen Preises.

Beim Optionsscheingeschäft setzt der „Börsenzocker“ Geld darauf, daß bestimmte Aktien, Aktienindizes (wie z. B. der Deutsche Aktienindex, DAX), Währungen, Anleihen, Edelmetalle oder Rohstoffe demnächst steigen oder fallen werden. Diese Art der Finanzwette läßt sich zur Absicherung von Kursänderungsrisiken einsetzen, dient aber im wesentlichen Spekulationszwecken. „Wettpartner“ ist die Bank, die den Optionsschein (ein Wertpapier) herausgibt. Der Optionsschein verbrieft eine Option, die ihren Inhaber berechtigt, während einer bestimmten Optionsfrist oder zu einem Zeitpunkt eine bestimmte Menge eines Optionsgegenstandes (z. B. Aktien) zu einem im voraus festgelegten Preis zu kaufen bzw. zu verkaufen. Die Bedeutung der Optionsgeschäfte erklärt sich aus ihrer Hebelwirkung. Für den Erwerb eines Optionsscheines muß der Anleger erheblich weniger an Kapitaleinsatz leisten als bei einem Direktengagement im jeweiligen Basiswert. Bei entsprechender Bewegung des Basiswertes lassen sich während der Laufzeit überdurchschnittliche Gewinne erzielen, bei gleichzeitig höheren Verlustrisiken, da der Optionsschein grundsätzlich überproportional auf Kursänderungen reagiert.

Das Gefahrenpotential derartiger hochspekulativer Börsentransaktionen ist bekannt. Mit der Börsengesetznovelle vom 11.07.1989 hat der bundesdeutsche Gesetzgeber dennoch den Zugang für Privatanleger zu Termingeschäften erleichtert. Bisherige Schutzinstrumente des Gesetzes wurden durch eine Optionsobliegenheit des Vertragspartners ersetzt. Die Anleger sollen nur noch im Hinblick auf ihre rationale Entscheidungskompetenz geschützt werden. Aufklärungsbroschüren warnen vor dem allgemeinen Kursrisiko, dem Risiko der Wertminderung, des Totalverlustes, des Hebeleffektes und des Zeitwertverfalls, dem Einfluß von Nebenkosten auf die Gewinnchance (vgl. Deutsche Informations Börse, 1999, S. 65) sowie zusätzlichen Verlustrisiken durch kreditfinanzierten Kauf. Als Voraussetzung für das Eingehen dieser Risiken wird auf entsprechende wirtschaftliche Verhältnisse hingewiesen.

Die Einhaltung von Grundregeln soll für einen disziplinierten Umgang mit Spekulationsgeschäften sorgen. Folgende Ratschläge finden sich in der einschlägigen Literatur (vgl. Deutsche Informations Börse, 1999, S. 9; Börse Online, 46, 1999, S. 64):

1. Stecken Sie nur den Teil des Kapitals in derartige Geschäfte, der Sie bei einem Verlust nicht zum Ruin führt.
2. Spekulieren Sie niemals auf Kredit.
3. Kaufen Sie nie spontan, nur das was Sie kennen, und entwickeln Sie immer erst eine eigene Strategie.
4. Setzen Sie nie alles auf eine Karte, sondern fächern Sie das Risiko auf mehrere Optionsschein- bzw. Spekulationsarten auf.
5. Seien Sie nie zu geldgierig, und nehmen Sie Gewinne mit, bevor Sie in Verluste umkippen.
6. Machen Sie nicht die Börse für Ihre Verluste verantwortlich.
7. Setzen Sie immer ein klares Stop-Signal, und halten Sie unbedingt die Stop-Kurse ein.
8. Kontrollieren Sie täglich das Auf und Ab der Optionsscheine bzw. Spekulationsgeschäfte.

Nach dem Börsengesetz (§ 53 Abs. 2) sind Kreditinstitute dazu verpflichtet, die Börsentermingeschäftsfähigkeit des Spekulanten vor dem ersten Termingeschäft herzustellen. Dies soll über die sorgfältige Aufklärung zu Risiken von Börsentermingeschäften bzw. über ein Formular zu diesem Thema geschehen, das dem Spekulanten zur genauen Durchsicht und Unterzeichnung übergeben wird. Vor Ablauf eines Jahres ist die Wiederholung der Informationen vorgesehen. In der Folgezeit muß die Wiederholung im Abstand von drei Jahren erfolgen. Das Gefahrenpotential, daß Anleger Börsentermingeschäfte auch aus irrationalen Gründen, wie beispielsweise zur Befriedigung ihrer „Spilleidenschaft“ betreiben, geht nach diesem Informationsmodell voll in den Verantwortungsbereich der Spekulanten über (Koller, 1990).

Ungeachtet der erheblichen Risiken boomt der Markt. Deutschland ist inzwischen der größte Optionsscheinmarkt der Welt. Mehr als 7.000 verschiedene Scheine werden hier gehandelt. Rund 200.000 Anleger bewegen sich derzeit auf diesem Markt. Das Handelsvolumen (Anzahl gehandelter Kontrakte) der Deutschen Terminbörse, die Ende 1990 für den Handel mit Optionen und Futures eingerichtet wurde (heute: Eurex), hat sich von 6,8 Mio. Kontrakten in 1990 auf 187,9 Mio. in 1998 (Jan. bis Sept.) erhöht (vgl. Abb. 2).

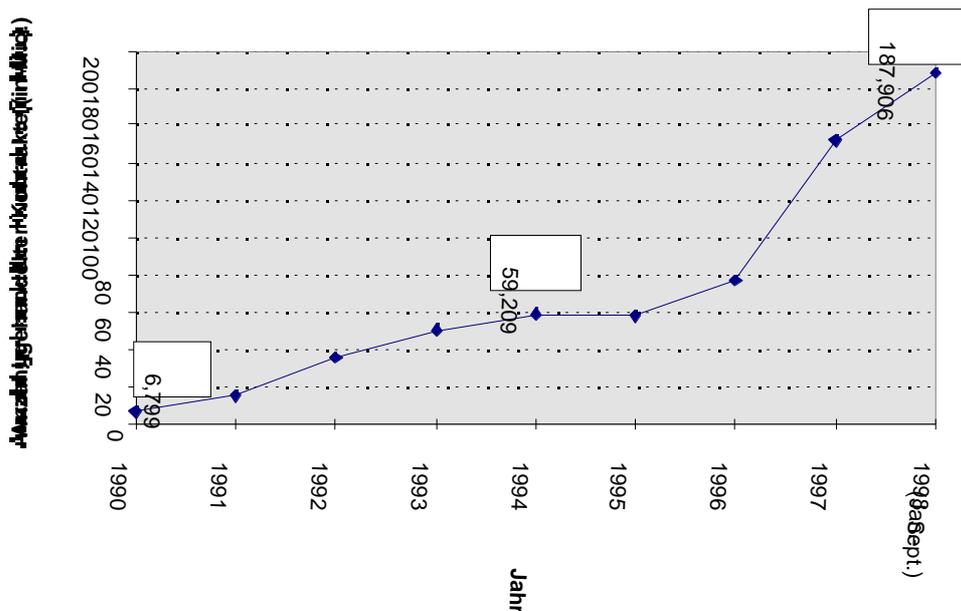


Abb. 2: Handelsvolumen an der Deutschen Terminbörse (Eurex, Anzahl gehandelter Kontrakte in Mio.)

Allein der Handel mit DAX-Optionen stieg von 2 Mio. Kontrakten in 1991 auf 29,9 Mio. in 1998. Aus dem Angebot der Futures ist der Euro-Bund-Future (Anleihe) hervorzuheben. Wurden 1990 noch 59.656 Kontrakte gehandelt, waren es 1998 bereits 89,9 Mio.. Investitionen in die Werbung sollen die aufblühende deutsche Spekulationskultur weiter verstärken. So plant die Eurex für das Jahr 2000 eine Werbetour durch Deutschland und die Schweiz, um Privatanlegern den Handel mit hochspekulativen Finanzinstrumenten näher zu bringen.

### Psychotrope Wirkung

Die finanziellen Risiken und Chancen dieser Spekulationsgeschäfte sind gewaltig. Sie machen den eigentlichen Reiz aus, verbunden mit einer ausgeprägten psychotropen Wirkung. „Nervenkitzel“ ist angesagt (Deutsche Informations Börse, 1999), die lustvoll-euphorische Hoffnung auf den Gewinn, verknüpft mit der mehr oder minder bewußten Angst vor dem Verlust.

Die Anlage des Geldes, das Eingehen der Risiken führen zu einer inneren Anspannung und Stimulation, ein Gefühlszustand der von manchem „Börsenzocker“ als prickelnder Reiz der Ungewißheit erlebt wird. Unabhängig vom Ausgang der Spekulation zeigt sich hier bereits ein positiver Effekt.

Erfolgreiche Transaktionen vermitteln schließlich Wohlbefinden und Euphoriegefühle, Machtphantasien und Erfolgserlebnisse. Sie verdrängen problembehaftete Gedanken, bauen Angst- und Minderwertigkeitsgefühle ab und nähren die Hoff-

nung auf weitere Gewinne durch das angewandte, ausgeklügelte und bereits bewährte strategische Konzept.

Läuft der Markt gegen den Spekulanten sind Mißstimmungen die Folge. In der ohnehin durch den hektischen elektronischen Börsenhandel, der mitunter unmittelbare Reaktionen auf kurzfristige Kursschwankungen bei hohen Umsätzen verlangt, angespannten psychischen Verfassung fördern Mißerfolge das erlebte Streßgefühl. Enttäuschung, Angst und Verzweiflung treten auf, wenn der Zocker die Verluste realisiert.

Die aufkommenden belastenden Gefühle lassen sich durch den Abschluß neuer Kontrakte ausblenden bzw. in lustbetonte Erwartungen umwandeln. Dieser Prozeß läßt sich in dem Maße fortführen, in dem die notwendigen finanziellen Mittel vorhanden sind.

In der Fortführung der hochspekulativen Geschäfte mit immer höheren Einsätzen und Risiken sehen „Börsenzocker“ darüber hinaus mitunter die einzige Chance, die eingetretenen Verluste wieder auszugleichen (vgl. Fallbeispiel). Hier ist die klassische Spielermentalität erkennbar. Bei Verlusten wird einfach fortlaufend Geld nachgeschoben, unter dem Motto „Irgendwann werden die Kurse schon wieder steigen“, und dann ist das Spiel aufgegangen. Im Glaubenssystem der Zocker ist das logisch konsequent, denn letztendlich stehen ihnen nur die Börse und das Glücksspiel zur Verfügung, um schnell oder in manchen Fällen überhaupt wieder aus der Verlustzone zu gelangen. Andere Wege erscheinen aussichtslos, finanzielle Schäden bis hin zum Ruin sonst vorprogrammiert.

Sowohl in der Chance des schnellen Geldes, der sich entwickelnden Spielermentalität als auch der ähnlichen psychotropen Wirkung (vgl. Meyer & Bachmann, 1999) zeigen sich Berührungspunkte zwischen Börsenspekulationen und Glücksspielen. Als Indiz für vielfältige Gemeinsamkeiten läßt sich nicht zuletzt auch die Tatsache werten, daß in der öffentlichen Diskussion Begriffe wie „Spieler“ und „Zocker“ in die ehemals seriöse Welt der Börse Einzug gehalten haben.

Der Börsenzocker kann seine spekulativen Geschäfte allerdings auf der sorgfältigen Analyse fundamentaler Daten und/oder technischen Analysen wie der Chart-Technik aufbauen. Zwar glaubt auch eine nicht unbeträchtliche Anzahl der Glücksspieler an den Erfolg systematischer Vorhersageanalysen (beispielsweise durch die Auswertung von Permanenzen beim Roulette), die Zufallsentscheidung ist hier jedoch offensichtlich. An der Börse gilt es eine Flut von Informationen aufzunehmen und zu verarbeiten, die unterschiedliche Quellen des Kapitalmarktes, Wirtschafts-sektionen der Tagespresse, Börsenzeitschriften, Informationsdienste und Insider (Börsengurus) liefern. Gerade kurzfristige Spekulanten unterliegen dabei einem hohen Zeitdruck, werden mit schnell aufeinanderfolgenden, teilweise sich widersprechenden Informationen konfrontiert. Bei der Bewältigung der enormen Datenmengen und den Entscheidungsprozessen sind Wahrnehmungsroutinen wie die Tendenz zur Aufnahme konformer Informationen, die Übergewichtung neuer, aus mehreren - wenn auch abhängigen - Quellen stammender Informationen und die Überbewertung von ursprünglichen Richtwerten praktisch unausweichlich. Verzerrte Realitätswahrnehmungen durch illusionäre Kontrollüberzeugungen infolge erfolgreicher Strategien, die unterschiedliche Attribution von Erfolg (eigene Person)

und Mißerfolg (äußere Bedingungen wie die Börse) und die Bindung an die einmal gewählte Strategie können gleichfalls die Folge sein.

Die Verarbeitung der Informationen findet nicht nur im sozialen Kontext (Gruppeneinflüsse) sondern auch im Kontext individueller (Fähigkeit der Streß- und Problembewältigung) und affektiver Bedingungen statt. Allein das Bewußtsein, daß eine falsche Entscheidung zum Ruin führen kann, vermag das Erregungsniveau zu erhöhen, das wiederum das Blickfeld und die Aufmerksamkeit einengen sowie konfuses und irrationales Denken, lähmendes oder leichtsinniges Verhalten fördern kann. Ebenso lassen sich Börsenzocker bei den Entscheidungsprozessen von emotionalen Bedürfnissen nach Stimulation und Erfolgserlebnissen, nach Lust- und Sensationsgefühlen, leiten. Enttäuschungen nach falschen Entscheidungen lassen sich durch neue Transaktionen mit hoffnungsvollen Erwartungen oder die Nichtrealisierung der Verluste durch Halten der Positionen vermeiden.

Auch wenn es dem Spekulanten gelingen sollte, Disziplin und Kontrolle zu bewahren, rein auf der sachlichen Ebene und frei von Emotionen Entscheidungen zu treffen, eine Prognose vor allem kurzfristiger Kursbewegungen ist mit zahllosen Unwägbarkeiten verbunden.

### **Glücksspielcharakter**

Die Deutsche Informations Börse (1999) weist darauf hin, daß an der Börse alles möglich sei - manchmal auch das eigentlich Undenkbare. Wie es letztendlich laufe, wisse keiner im voraus. Während Analysten dem spekulativen Anleger suggerieren, ihre Entscheidungshilfen führten zu überdurchschnittlichen Erfolgen, unterscheiden sich die Ergebnisse häufig kaum von der Zufallsentscheidung.

Simulierte Modelle von Investitionsstrategien an der amerikanischen Börse führten nicht zu höheren Profiten als Zufallsauswahlen (Malkiel, 1990). Möglicherweise führt die bei vielen Menschen verzerrte Wahrnehmung von Zufallsentscheidungen dazu, daß sie in den Börsenkursen Muster und Regelmäßigkeiten erkennen, während die meisten Ökonomen von Zufallsergebnissen ausgehen. Wood (1992) hat die täglichen Schlußkurse des Dow-Jones-Indexes über einen Zeitraum von 10 Jahren (von 1979 bis 1989) nach Markttrends analysiert. Er fand - abgesehen von einem starken Aufwärtstrend über den Gesamtzeitraum - keine Hinweise auf Trendeffekte, die über das Zufallsniveau hinausgingen. Sein Fazit: Es mangelt an unabhängigen Vorhersagevariablen, die Prognosefähigkeit wird überschätzt.

Der „Altmeister der Börse“, André Kostolany, zog folgende - wenn auch eher plakative - Bilanz seiner Börsentransaktionen. In 51 % der Fälle habe er mit seinen Entscheidungen richtig und in 49 % falsch gelegen. Eine Annäherung an den Zufall ist unverkennbar. Zumindest für langfristige Anleger hat der Börsenexperte dennoch eine erfolgversprechende Empfehlung parat: Sie sollten eine schöne Palette internationaler Werte kaufen und anschließend Schlaftabletten nehmen, um nicht zu hören, wenn draußen Gewitter und Stürme vorbeiziehen. Wer auf die Tagesereignisse höre, würde in Panik verfallen und vorzeitig seine guten Aktien verkaufen. Und wenn die Zittrigen ausverkauft seien, würden die Kurse steigen. Der spekulative Anleger, der das Ziel verfolgt, eingesetztes Kapital in kurzer Zeit zu vervielfachen, kann mit dieser Empfehlung, die eine weitgehend sichere jährliche Wertentwicklung verspricht, sicher kaum etwas anfangen. Nach Kostolany (1991, S.88) ist allerdings bspw. „der Handel mit Indexkontrakten eines der vertracktesten Spiele, mit denen die Verführer heute das Publikum in das große Spielkasino locken, das sie aus der

Börse gemacht haben“. Von Waretermingeschäften rät er gleichfalls ab: „Es ist genau wie beim Roulettespiel im Kasino: Gewinnen kann man, verlieren muß man“ (Kostolany, 1999, S. 170).

Die unerklärlichen Kursbewegungen, das Fehlen zuverlässiger Entscheidungshilfen und die offenkundigen Risiken derartiger Geschäfte untermauern noch einmal die Nähe von Börsenspekulationen und Glücksspielen. Vor allem kurzfristige Spekulationen haben Glücksspielcharakter.

Da eine hohe Ereignisfrequenz, d. h. eine rasche Abfolge der Transaktionen, realisierbar ist, ist von einem hohen Gefahren- und Suchtpotential auszugehen. Je schneller die nächste Transaktion möglich ist, desto ausgeprägter ist die psychotrope Wirkung und desto kürzer ist darüber hinaus die Zeitspanne des Verlufterlebens. Dieses strukturelle Merkmal ist - bezogen auf Glücksspiele - dafür verantwortlich, daß das Suchtpotential von Roulette und Spielautomaten, die Entscheidungen im Sekunden- oder Minutentakt liefern, sehr viel höher einzuschätzen ist, als das von Lotterien, die nur wenige Ziehungen pro Woche anbieten (Meyer & Bachmann, 1999).

Erfolgreiche Spekulationsgeschäfte werden leicht auf die eigenen Fähigkeiten zurückgeführt, auf die gelungene Ausschöpfung verfügbarer Informationen, während Verluste korrigierbaren Irrtümern zugeschrieben werden. Die aktive Einbeziehung des Zockers in das Geschehen, die sich durch Analysen globaler Marktentwicklungen und entsprechender Ausrichtungen der Spekulationen ergibt, fördert die Illusion, alles unter Kontrolle zu haben, und damit das Suchtpotential. Auch wenn die reale Chance gering ist oder gegen Null tendiert, bei Börsenspekulationen ist zumindest der Glaube an den Einfluß von Kompetenzanteilen weit verbreitet. Die Variabilität der Einsätze und Gewinnchancen, durch die Gewinne vervielfacht und Verluste umgehend wieder auszugleichen sind, sowie die weitgehend bargeldlose Abwicklung der Transaktionen über Kontobewegungen, die das finanzielle Wertesystem verschleiern und risikoreiches Verhalten fördern, tragen ein Übriges zum Gefahrenpotential bei.

Die aufgezeigten strukturellen Merkmale spielen eine wesentliche Rolle bei der Aneignung von Erwartungen und Glaubenssystemen, dem Aufbau und der Befriedigung emotionaler Bedürfnisse. Vor dem Hintergrund der bislang häufig unterschätzten psychotropen Wirkung von Börsenspekulationen besteht nicht nur die Gefahr hoher finanzieller Schäden bis hin zum Totalverlust sondern kann sich bei dafür anfälligen Personen (vgl. Meyer & Bachmann, 1999) auch ein Suchtverhalten entwickeln.

### **Einschätzungen von Börsenmaklern**

An empirischen Untersuchungen zu süchtigem bzw. problematischem Spekulationsverhalten an der Börse mangelt es bisher. In einer Pilotstudie haben Steinberg & Harris (1994) Börsenmakler nach entsprechenden Erkenntnissen sowie dem Ausmaß der Verantwortung für präventive Maßnahmen seitens des Börsenhandels befragt. Die Autoren versandten Fragebögen an 1.176 zufällig ausgewählte Börsenmakler in Connecticut (Mitarbeiter von 37 Maklerfirmen). Obwohl mit 57 auswertbaren Fragebögen (4,8 % der Ausgangsstichprobe) nur eine kleine Stichprobe erreicht werden konnte, lassen sich die Ergebnisse als nützliche Hinweise werten.

Zumal es sich um eine Zufallsauswahl handelt, die mit einem Frauenanteil von 11,8 % die geschlechtsspezifische Verteilung in diesem Feld widerspiegelt (ca. 10 % der Börsenmakler in den USA sind Frauen).

Ergebnisse: Nach Einschätzung der Börsenmakler (von denen 9,8 % Probleme mit Glücksspielen bestätigen) agieren problematische Spekulanten vor allem im Bereich der Options- und Future-Kontrakte. Zwei Prozent der Investoren an der Börse werden dieser Gruppe zugerechnet. Unter den Börsenmaklern wird sogar ein Anteil von 10 % vermutet, die ein problematisches Spekulationsverhalten zeigen.

61,3 % der Befragten vertreten die Ansicht, daß Maklerfirmen problematisches Spekulationsverhalten zu verhindern suchen. Die meisten großen Firmen würden das Schwergewicht auf Langzeitinvestitionen legen und den spekulativen Handel vermeiden. Die Kunden müßten ausreichende Finanzmittel nachweisen und hätten einen klaren Kreditrahmen. Außerdem erfolge eine Erklärung zu den Risiken des Geschäftes. Konten würden hinsichtlich ausufernder Transaktionen überwacht und Kunden ggf. kontaktiert bzw. Geschäftsverbindungen beendet. Börsenmaklern drohten für exzessive Geschäfte mit Kundenkonten disziplinarische Maßnahmen. Maklerfirmen befürchteten außerdem gerichtliche Klagen seitens der Kunden.

Jene 15,8 % der befragten Makler, die in der Geschäftspolitik und den Praktiken der Firmen eine Förderung problematischen Spekulationsverhaltens sehen, verweisen darauf, daß Maklergeschäfte risikoreich und kurzfristige Investitionen zufallsabhängig seien. Die Börsenmakler würden gedrängt oder ermutigt, diese Risiken einzugehen. Exzessive Transaktionen würden mitunter ignoriert oder zu lange toleriert, da sich viel Geld damit verdienen ließe.

Ein Drittel der Börsenmakler (36 %) sprechen sich für notwendige Änderungen in den Geschäftspraktiken aus, wie verbesserte Überwachung von Kundenkonten und persönlichen Konten der Börsenmakler, Ausschluß oder Begrenzung hochspekulativer Transaktionen (z. B. Optionen auf Indexe) sowie Hilfsangebote für problematische Zocker.

Nach Auffassung der Mehrheit der Befragten (59,6%) sind spekulative Börsengeschäfte (wie Optionen und Futures) den Glücksspielangeboten im Casino sehr ähnlich. Im Vergleich zum Casino hätten Börsenspekulationen allerdings schnellere Gewinne und Verluste zur Folge. Sie bedeuteten höhere Gewinnchancen, umfaßten höhere Einsätze und resultierten in einem länger andauernden Hochgefühl, da Erfolge ausgeprägtere mentale Fähigkeiten erforderten. An der Börse müßten aber zusätzlich Provisionen bezahlt werden, nicht jedoch im Casino. Dafür stünden die Gewinnchancen im Casino gegen den Spieler.

Spektakuläre Einzelfälle verlustreicher Spekulationen sind inzwischen immer häufiger Medienberichten zu entnehmen. Als „Krönung“ kann der Fall des Börsenmaklers Nick Leeson (1996) gelten, der nach eindrucksvollen Anfangserfolgen, die ihm den Ruf des „Börsenstars“ einbrachten, mit einem Spekulationsverlust von etwa 1,4 Mrd. DM die altehrwürdige britische Barings-Bank ruinierte. Er hatte auf einen steigenden Nikkei-Index gesetzt und sich verspekuliert. Nicht ganz so aufsehenerregend verlief der Fall von zwei Bankangestellten aus Bremen. Sie verzockten mit Wertpapier-Spekulationen mehr als 28 Mio. DM aus einem Betriebsverrech-

nungskonto ihres Arbeitgebers, der Sparkasse Bremen. In dem Strafverfahren verwies der Richter darauf, daß zumindest einer der Angestellten schon vor dem „Wertpapierfieber“ Probleme mit der Spielsucht offenbart hatte (Weser-Kurier vom 14. und 17.07.1999; vgl. auch die Zeitschrift „Forbes“, 4, 1994).

### Fallbeispiel

Das Erscheinungsbild und die Ursachen der Suchtentwicklung sowie individuell und sozial schädliche Auswirkungen in Form der Beschaffungskriminalität sollen im folgenden anhand eines Fallbeispiels aus der eigenen forensischen Gutachtenpraxis verdeutlicht werden:

Herr P. wuchs zusammen mit einer älteren und einer jüngeren Schwester in geordneten familiären Verhältnissen auf. Zu beiden Elternteilen bestand eine feste emotionale Bindung, an notwendiger Zuneigung und Geborgenheit mangelte es ihm nicht. In der Beziehung zur älteren Schwester, die bessere Leistungen in der Schule zeigte, bestand ein ausgeprägtes Konkurrenzverhalten, das an seinem Selbstwertgefühl „nagte“. In den Erlebnisschilderungen aus der Kindheit und Jugend finden sich deutliche Hinweise auf eine erhöhte Risikobereitschaft sowie impulsive Verhaltensweisen. Im Alter von 3 Jahren trat erstmalig eine Asthma-Erkrankung auf, die bis zum 18. Lebensjahr immer wieder zu Erstickungsanfällen führte. Dennoch konnte er viel Sport treiben und war in einen großen Freundeskreis integriert.

Nach Abschluß der Hauptschule, einer Lehre als Großhandelskaufmann und der vierjährigen Verpflichtung zur Bundeswehr bewarb er sich auf eine Stellenanzeige der Volksbank. Im Selbststudium holte er die Ausbildung zum Bankkaufmann nach, nahm an Fortbildungsseminaren teil und machte bei der Bank Karriere. Er gründete eine Familie, zwei „Wunsch Kinder“ wurden geboren, die Familie bezog ein Eigenheim. Bis zum Beginn spekulativer Börsengeschäfte führte Herr P. ein erkennbar glückliches Familienleben, finanzielle Sorgen bestanden nicht.

Im Rahmen der Ausbildung zum Bankkaufmann hatte er das Börsengeschäft kennengelernt und in den folgenden Jahren in sehr geringem Umfang mit eigenem Kapital Aktien erworben. In seiner späteren Funktion als Leiter der Vermögensberatung wickelte er zunehmend im Kundenauftrag Aktiengeschäfte ab. Sein Interesse für Börsentransaktionen wuchs, zumal er sehr erfolgreich tätig war. So gelang es ihm, durch geschickte Transaktionen das Depot eines Kunden im Laufe von zwei Jahren von 40.000 auf rund 500.000 DM zu erhöhen. Zu dem An- und Verkauf von Aktien gesellten sich risikoreichere Börsentransaktionen wie Warentermingeschäfte und Devisenspekulationen. Herr P. erlebte, daß mit Spekulationsgeschäften, für die er verantwortlich zeichnete, in kurzer Zeit sehr viel Geld zu verdienen war.

*„Sie sehen, andere Leute verdienen viel Geld und sie so wenig. Sie spielen für andere. Sie haben persönlich nichts davon, nur der Kreis der Kunden wird größer, zum Schluß hatte ich 250 Depot-Kunden (...). Sie ärgern sich, daß sie das umsonst machen. Sie glauben, sie sind der Beste (...). Sie wollen auch dabei sein.“*

Der Versuch, zusammen mit einem Arbeitskollegen eine Vermögensberatungsfirma zu gründen, scheiterte allerdings schon nach wenigen Monaten an einer - nach eigenen Angaben vor allem - zu geringen Kapitaldecke und verlustreichen Dollarspekulationen.

Nach der Einführung des „Dax-Future“ an der Deutschen Terminbörse (der hochspekulativen Wette auf fallende oder steigende DAX-Kurse), erwirtschaftete Herr P. zunächst für seine Bankkunden ansehnliche Gewinne, an denen er beteiligt wurde.

*„Ich habe den DAX immer wieder den ganzen Tag über verfolgt, habe mich da hingesetzt und mir vorgestellt, du kaufst 10 Kontrakte und sagst, es geht wirklich hoch. Und 10 Minuten später war es hochgegangen, dann hast du ausgerechnet, so dat haste gewonnen. Sehr oft, ich möchte sagen in der überwiegenden Zahl, lag ich richtig (...). In den letzten Jahren lag ich in 90 % der Fälle immer richtig, und ich hab' gesehen, daß damit Geld zu verdienen ist. Es ist das Spiel, es ist (...) die anderen, die anderen schauen einem zu. Die Kollegen sehen, wie die Kontostände rauf und runtergehen. Man wird gefragt. Es ist ein Heidengeld zu gewinnen und zu verlieren.“*

Erste Verluste führten - ohne Wissen der Kunden - zu einer Erhöhung der Einsätze, mit der Folge, daß er immer tiefer in die Verlustzone geriet. Zwischenzeitliche Gewinne bestärkten ihn in seinem Spekulationsverhalten, die aufgewandte Zeit für die Einholung von Informationen und Abwicklung der DAX-Future-Geschäfte steigerte sich, das Spekulieren wurde zu einem wesentlichen Lebensinhalt (...es war ein Leben nur noch für die Börse). Die Anzahl der gehandelten Kontrakte erhöhte sich sukzessive von 2 auf bis zu 1500 im Monat (Gegenwert pro Kontrakt: 10.000 DM). Er verlor die Kontrolle über die Spekulationsgeschäfte.

*„Wenn das Konto über der Kreditlinie von 50.000 hinaus lag, hab' ich mein Limit, hab' ich 100.000 DM eingegeben (...), immer weiter ausgeweitet. Wenn notwendig, hätte ich noch mehr Konten dazugenommen. Ich kann nicht sagen, bis 5 Mio. im Minus oder 5 Mio. im Plus, hätte ich aufgehört, gibt es nicht (...). Ob ich eine Million oder zwei Millionen verdient hätte, es wäre nicht Schluß gewesen. Ich glaub', ich hätte nie aufgehört. Es war einfach: Ich weiß es, ich kann es, und ich tue es“ (...).*

Über seine Gedanken und Gefühle während des Handels, nach erfolgreichen Transaktionen und Verlusten berichtet Herr P.:

*„Die Chancen sind höher als bei Glücksspielen, man beschäftigt sich 15 Jahre damit, über Aktien wußte ich Bescheid, hatte jahrelang damit zu tun (...). Das Kribbeln beim Lotto hast du erst nach 4 Richtigen, hast du die letzten 2 oder nicht, bei der Börse bist du gleich voll mit dabei“*

*„Ob 50.000 oder 500.000 DM, es war kein Unterschied. Man war froh, daß man gewonnen hat (...). Man hat das Gefühl, man kann nur gewinnen. Die Zufriedenheit, die Ausgeglichenheit in einem, wenn Sie im Plus drinstehen. Wenn Sie mit 200 (Kontrakten, d. Verf.) spielen und Sie machen 20 Punkte (Veränderungspunkte des DAX in der vorhergesagten Richtung, d. Verf.), haben Sie 400.000 DM Gute. Dann sind Sie gut gelaunt. Dann kann Ihnen nichts mehr kommen, kann kommen wer will“.*

*Nach Verlusten: „Morgen ist ja noch ein Tag, 10.000 DM ist keine Summe, so ging das (...). Ich habe ja nie mit weiteren Verlusten gerechnet, immer gedacht, bald kommt der große Gewinn. Da kommst Du ohne Probleme wieder 'raus (...). Das Kribbeln, wenn man im Minus liegt, wie kommt man wieder 'raus, ist 'ne Phase, ich will nicht sagen, daß die einem Spaß gemacht hat, aber die man irgendwie braucht“.*

Um die Geschäfte finanzieren zu können, hatte Herr P. schließlich zumeist ohne Wissen der Kunden eingerichtete Konten benutzt, und um Verluste gegenüber dem Bankvorstand zu verbergen, eigenmächtig die Kreditlinien erhöht.

Bei Herrn P. war die Diagnose eines pathologischen Spiel- bzw. Spekulationsverhaltens zu stellen, dessen Entstehung und Aufrechterhaltung vor dem Hintergrund von Persönlichkeitseigenschaften wie eine ausgeprägte Risikobereitschaft und Impulsivität sowie dem Bedürfnis nach Stimulation zu betrachten ist. Er suchte Reize und Anerkennung, um sich wohl zu fühlen. Beides vermittelte ihm das Spekulieren an der Börse.

*„(..) Gar nicht mal so das Geld, der Gewinn. Geldverdienen, Verlieren ist Nebensache (...). Ich selbst hab' alles gehabt, hab' gar nichts gebraucht (...). Sie waren heute 2 Mio. im Minus, morgen 4 Mio. im Plus - auf dem Papier. Geld ist Bewegung auf dem Konto, wichtig war, die Aktienbewegung vorauszusagen. Mit dabei sein, Trends richtig vorauszusagen, Anerkennung bei den anderen, das war der Reiz. Mit 200 Kontrakten am ganz großen Rad zu drehen. Es war, wie wenn sie ein Abenteuer erleben (...). Es war Macht, von heute auf morgen verfügen sie über Millionen. Es lief zwar auf anderen Namen, aber es war meins. Mit 200 Kontrakten, sie können die Börse beeinflussen. Mit 200 Kontrakten gehören sie zu den Spitzenreitern (...), die Börse in Düsseldorf hat auf mich gehört.“*

Eine mangelnde Selbstkritik und Selbstüberschätzung, die Ausblendung von Mißerfolgen und Schuldzuweisungen an äußere Bedingungen sowie illusionäre Kontrollüberzeugungen nach der intensiven Beschäftigung mit dem Börsengeschehen nährten die Hoffnung auf erfolgreiche Spekulationsgeschäfte. Die Übernahme der „Chase-Philosophie“ als vermeintliches Erfolgsrezept nach ersten Verlusten förderte die Fehlentwicklung mit der ihr eigenen Dynamik - bis hin zur Begehung der Veruntreuungsdelikte.

*„Doppeltes Risiko, und wenn das nicht reicht, setze ich das Vierfache, das war die Chance, da wieder rauszukommen (...). Beim DAX-Future gibt es nur schwarz oder weiß - wie beim Roulette. Wenn ich im Minus stehe und weiß ge-*

*setzt hab', verdopple ich und setze wieder auf weiß, ich spiele weiter (...). Solange die WGZ (Westdeutsche Genossenschaftszentralbank, Düsseldorf, der Verf.) mitspielt, waren die Möglichkeiten unbegrenzt.“*

In der Fortführung der Spekulationsgeschäfte mit erhöhten Einsätzen, die er über die Manipulationen von Kundenkonten finanzierte, sah er die einzige erfolgversprechende Chance, die wachsenden Probleme zu bewältigen (vgl. Meyer & Bachmann, 1999).

*„Dann ist man hingegangen, hat die Gewaltaktion gemacht, auf einen fallenden DAX-Kurs gesetzt. Entweder es geht runter und wir sind alle sauber, oder es geht eben daneben, das war zum Schluß (...). Ich hätte Haus und Hof darauf gesetzt, daß es klappt (...). Die Konten würden heute mit 20 Mio. im Guthaben stehen (...). Ist natürlich die Frage, jetzt wieder, hätte man genau beim richtigen Stand rausgeworfen, wäre man genau beim richtigen wieder rein, das weiß man nicht. Nur damals, die Aussage war so.“*

## Fazit

Die Akzeptanz, daß auch Börsenspekulationen - in Analogie zum Glücksspiel - über ein ausgeprägtes Gefahren- und Suchtpotential verfügen, wird sich aufgrund bislang vernachlässigter Forschungsarbeiten auf diesem Gebiet nur langsam durchsetzen. Da die gravierenden Folgeschäden aber nicht nur den einzelnen Spekulanten treffen, sondern auch das soziale Umfeld, wie Angehörige (über Verschuldung, emotionale Belastung) und Arbeitgeber (über Beschaffungskriminalität), betroffen ist und soziale Folgekosten entstehen, bedarf es verstärkter Aufklärungsinitiativen.

Das Zockerverhalten von Börsenspekulanten, deren Aktivitäten nichts mit realen wirtschaftlichen Werten und Bezügen zu tun haben, kann Finanzmärkte aus dem Gleichgewicht bringen und schließlich ganze Volkswirtschaften in Mitleidenschaft ziehen. Eine gigantische Vermögensvernichtung durch Dominoeffekte, die Terminmärkte zusammenbrechen und Aktienbörsen sowie einzelne Devisenmärkte kollabieren lassen, sind nicht auszuschließen (vgl. „Der Spiegel“, 10, 1995).

### Abb. 3

Die wachsenden Gelegenheiten zu Spekulationen, die gestiegene Verfügbarkeit und Griffnähe, sowie das nachweisbare Zocker- und Suchtverhalten von professionellen Spekulanten und privaten Anlegern lassen daher eine umgehende Anerkennung als ernsthaftes Problem als dringend geboten erscheinen. Die notwendige Aufklärung über die Risiken derartiger Geschäfte sollte neben den finanziellen Aspekten vor allem die bisher vernachlässigte psychotrope Wirkung (einschließlich der Suchtgefahr) in den Vordergrund stellen. Ist ein problematisches Verhalten bei Spekulanten erkennbar, sollten Banken- und Maklerfirmen nicht nur im Eigeninteresse (zum Schutz vor strafbaren Handlungen der Mitarbeiter) stärker als bisher ihrer Verantwortung gerecht werden. Trainingsprogramme für die Mitarbeiter zur Stärkung des Bewußtseins, zum Erkennen problematischen Verhaltens und zur

Vermittlung von Interventionsstrategien sollten ebenso das Ziel sein, wie die rechtzeitige Intervention bei betroffenen Kunden, um sie vor den finanziellen und emotionalen Folgeschäden zu bewahren. Als sinnvolle präventive Maßnahme ist schließlich eine konsequentere Begrenzung der Gelegenheiten zum spekulativen Handel an den Finanzmärkten zu nennen (vgl. Steinberg & Harris, 1994).

## Literatur

- Deutsche Informations Börse (1999). DIB-Ratgeber Optionsscheine. Frankfurt: F.A.Z.-Verlagsbereich Buch.
- Deutsches Aktieninstitut (1999). DAI-Factbook. Frankfurt/M.: Deutsches Aktieninstitut.
- Hambüchen, T. (1998). Am Warenterminmarkt handeln - Beispiele, Begriffe, Zusammenhänge (Materialien zur Marktberichterstattung, Bd. 17). Bonn: ZMP.
- Koller, I. (1990). Informationsobliegenheiten bei Börsentermingeschäften. Betriebsberater, 32, 2202-2209.
- Kostolany, A. (1991). Kostolanys Börsenpsychologie. Düsseldorf: Econ.
- Kostolany, A. (1999). Kostolanys Börsenseminar. München: Econ & List (3. Aufl.).
- Leeson, N. (1996). Ich konnte das Geld riechen. Die Bekenntnisse des Börsianers Nick Leeson, der die Barings-Bank ruinierte. Hamburg: Spiegel-Buchverlag.
- Malkiel, B. G. (1990). A random walk down Wall Street. New York: Norton.
- Meyer, G. & Bachmann, M. (1999). Spielsucht - Ursachen und Therapie. Berlin: Springer.
- Steinberg, M. A. & Harris, J. J.: (1994). Perceptions of Connecticut stock brokers concerning problem gambling in the stock market and extent of brokerage firm responsibility for prevention. Paper presented at the „Ninth International Conference on Gambling and Risk Taking“, Las Vegas (USA).
- Warenterminbörse Hannover (1999). Warentermingeschäfte für Einsteiger (Broschüre). Hannover: Warenterminbörse.
- Wood, G. (1992). Predicting outcomes: sports and stocks. Journal of Gambling Studies, 8, 201-221.